

推荐 （维持）

价值转型推进，投资承压

风险评级：一般风险
新华保险（601336）2017 年一季报点评
2017 年 5 月 2 日

投资要点：

邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

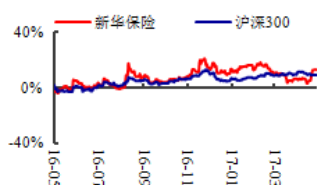
邮箱：dm3@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 28 日

收盘价(元)	44.84
总市值（亿元）	13.99
总股本(亿股)	31.20
流通股本(亿股)	20.85
ROE（TTM）	7.77%
12 月最高价(元)	48.80
12 月最低价(元)	37.75

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：新华保险（601336），发布一季度业绩报告称，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为18.37亿元，较上年同期减7.87%；营业收入为445.95亿元，较上年同期减19.31%；基本每股收益为0.59元，较上年同期减7.81%。

点评：

- **银保渠道继续压缩导致保险业务收入同比增速为负，但个险渠道高增长。**2017年1-3月实现保险业务收入372.51亿元，同比减少20%主要由于银保渠道压缩。其中个险渠道保费收入290.8亿元，同比增长27.6%。其中首年期交保费收入91.7亿元，同比增46.9%；十年期及以上期交保费收入75.5亿元，同比增78.4%。而银保渠道压缩，保费收入74.9亿元，同比减少67.7%。
- **个险渠道占比达到78%，渠道结构继续优化。**2017一季度末，个险渠道保费占比78%，较上年同期提升29个百分点，银保渠道保费占比20%，较去年同去下降30个百分点。产品和结构的改善下，公司退保率减少0.8pct到2.9%。
- **期限结构优化，通过期交业务拉动保费规模增长。**2017年一季度公司首年期交保费达到121.4亿元，同比增长48%；其中十年期及以上期交保费76.4亿元，同比增长78%；趸交保费7.6亿元，同比减少96%；续期保费236.8亿元，同比增长18%。公司在渠道结构改善的同时，业务收入的期限结构也在优化，有助于提高新业务价值率，打造更良性、可持续发展的局面。
- **资产配置与投资收益率。**2017年一季度末，公司总投资资产6900.59亿元，环比增长1.5%，实现年化总投资收益率4.5%，较去年同期下降1.5个百分点。主要受到宏观面利率上升的影响。
- **证金公司增持。**从股东来看，中国证券金融股份有限公司由持股2.93%增持至2.98%，证金的增持也彰显对公司未来的信心。
- **投资建议：**公司推出价值转型，新业务价值的高增长体现了通过转型提升了未来获利能力，随着公司转型的深入，公司业务结构优化带来的成效将逐渐体现，带来公司长期的增长潜力，当前公司交易于1.08/0.98倍16/17年P/EV，维持推荐评级。
- **风险提示：**市场大幅回调。

表 1：公司估值对比与盈利预测简表

市值(亿元)		EPS			BVPS			EV		
		2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中国平安	6913.59	2.97	3.5	3.61	18.28	20.98	21.28	30.17	34.89	40.24
中国太保	2515.61	1.96	1.33	1.77	14.71	14.54	15.14	22.69	27.14	29.18
中国人寿	7351.65	1.23	0.68	0.92	11.41	10.74	12.97	19.82	23.07	25.18
新华保险	1398.18	2.76	1.59	1.58	18.55	18.97	19.63	33.13	41.53	45.82
收盘价(元)		P/E			P/B			P/EV		
		2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E	2015A	2016A	2017E
中国平安	37.96	12.73	10.81	10.48	2.07	1.8	1.78	1.25	1.08	0.94
中国太保	27.75	14.16	20.87	15.68	1.89	1.91	1.83	1.22	1.02	0.95
中国人寿	26.13	21.15	38.25	28.27	2.28	2.42	2.01	1.31	1.13	1.03
新华保险	44.84	16.24	28.19	28.37	2.42	2.36	2.28	1.35	1.08	0.98

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn